



Fabrice FARIGOULE
 pharma@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
 corporate.alphavalue.com

L'augmentation de capital a été couronnée de succès

Question de financement - 06/04/2017

Actualité

L'augmentation de capital a été souscrite à 137%, augmentant les fonds propres bruts du groupe d'environ 4,98m€ après exercice de la clause d'extension de 15%.

Analyse

Pour mémoire, l'augmentation de capital s'est déroulée du 16 au 30 mars au prix de 4,5€ par action. Compte tenu de la réussite de l'opération, le nombre d'actions augmentera de 1,107m (cotées à partir du 7 avril) pour atteindre 8,813m. Le groupe détiendra suffisamment de cash pour assurer le financement des deux prochains exercices, sans même tenir compte des partenariats ni du crédit impôt recherche (CIR).

Impact

Nous allons ajuster nos estimations pour prendre acte de l'issue de l'augmentation de capital. L'impact ne sera toutefois que marginal, nos anticipations initiales tenant compte d'une nouvelle émission.

AlphaValue a été mandaté par Crossject pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Crossject.

Achat	Potentiel : 230 %
Cours objectif à 6 mois	16,6 €
Cours	5,04 €
Capitalisation boursière M€	33,5
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	4,39 ▶ 10,0
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

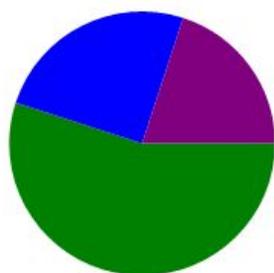


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	0,80 %	0,50 %	13,9 %	-48,3 %
Pharmacie	0,62 %	1,15 %	6,67 %	14,3 %
STOXX 600	0,41 %	1,83 %	3,95 %	15,8 %

Dernière maj : 14/03/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	-8,17	-7,67	-12,3	-14,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-7,63	-8,86	-13,2	-11,1
BPA ajusté (€)	-0,88	-1,03	-0,41	-0,35
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	2,37	1,43	2,00	2,00
Marge d'EBITA (%)	ns	ns	-129	-148
Résultat net pdg (M€)	-5,73	-6,66	-3,07	-2,99
ROE (après impôts) (%)	-49,2	-88,7	-59,1	-110
Taux d'endettement (%)	-91,3	-61,8	-142	-759

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

Géographie du chiffre d'affaires



■ Americas (55,0 %)
■ Europe (25,0 %)
■ Asia (20,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	1,43	2,00	2,00
Croissance du CA	%	-39,8	40,2	0,00
Variation des coûts de personnel	%	15,9	63,2	7,10
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Marge d'EBITDA(R)	%	-387	-129	-148
Dotations aux amortissements	M€	-1,77	-1,20	-1,20
Résultat opérationnel courant	M€	-7,29	-3,77	-4,17
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-7,29	-3,77	-4,17
Résultat financier net	M€	-1,06	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,59	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,10	1,00	1,47
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-6,66	-3,07	-2,99
NOPAT	M€	-5,10	-2,64	-2,92

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	-5,52	-2,57	-2,97
Variation du BFR	M€	0,92	0,06	0,30
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,00	1,00	1,47
Éléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	1,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-2,59	-1,52	-1,19
Investissements matériels	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Flux d'investissement net	M€	-6,00	-0,50	-0,53
Charges financières nettes	M€	-1,06	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	4,10	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,00	18,7	7,80
Variation de la trésorerie	M€	0,41	16,7	6,09
Cash flow disponible (avant div)	M€	-9,65	-2,32	-2,01

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	6,48	8,50	8,50
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	6,48	7,49	8,55
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-1,03	-0,41	-0,35
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	22,2 €	40 %	● Actelion
Somme des parties	18,7 €	40 %	■ Faes Farma
P/E	2,52 €	5 %	■ Hikma Pharmaceuti...
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	● Ipsen
Cours/Actif net comptable	2,52 €	5 %	● Stada Arzneimittel
Rendement	0,00 €	5 %	■ UCB
Objectif de cours	16,6 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	8,33	7,79	7,43
Immobilisations corporelles	M€	0,47	0,31	0,11
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	1,85	1,85	1,85
BFR	M€	-3,42	-3,48	-3,78
Autres actifs courants	M€	2,14	3,14	3,14
Actif total (net des engagements CT)	M€	9,38	9,62	8,76
Capitaux propres part du groupe	M€	6,23	4,16	1,29
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Provisions pour retraite	M€	0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,34	0,34	0,34
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,34	0,34	0,34
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	5,37	14,4	17,5
Endettement net / (trésorerie)	M€	-2,57	-9,25	-10,3
Passifs totaux	M€	9,38	9,62	8,76

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	7,22	6,47	5,61

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	-88,7	-59,1	-110
Rendement des capitaux investis	%	-70,6	-40,8	-52,0
Ratio d'endettement	%	-61,8	-142	-759
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,46	3,60	3,48
Couverture des frais financiers	x	-6,88	-12,6	-13,9

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	-7,67	-12,3	-14,4
Rendement du cash flow disponible	%	-18,9	-5,41	-4,70
P/ANC	x	8,19	10,3	33,2
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	51,1	42,8	42,8
+ Provisions	M€	0,34	0,34	0,34
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,57	-9,25	-10,3
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	48,9	33,9	32,8
VE/EBITDA(R)	x	-8,86	-13,2	-11,1
VE/CA	x	34,2	17,0	16,4

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 14/03/2017.